

Santander Brasil (SANB11 – Compra)

Redução do 2T20 reflete o cenário de incerteza imposto pela pandemia e seu reflexo sobre o ambiente macroeconômico

O Banco Santander (Brasil) registrou no 2T20 um lucro líquido gerencial de R\$ 2,14 bilhões com queda de 41% em relação ao lucro líquido de R\$ 3,64 bilhões do 2T19, resultado impactado pela constituição de uma provisão extraordinária de R\$ 3,2 bilhões no trimestre baseada em um cenário de stress e pela queda de 12% nas receitas de serviços. Do lado positivo o incremento de 20% na Margem Financeira Bruta e estabilidade das Despesas com Pessoal e Outras Administrativas.

O Retorno médio sobre o patrimônio líquido reduziu-se de 22,3% no 1T20 para 12,0% no 2T20. A qualidade da qualidade da carteira de crédito permaneceu controlada, sendo observado um crescimento das margens e melhora do índice de eficiência. A inadimplência (acima de 90 dias) mostrou queda de 3,0% para 2,4%, em base trimestral. Nesta base de comparação o índice de cobertura subiu de 193,7% para 272,1%. Seguimos com recomendação de COMPRA para SANB11 com Preço Justo de R\$ 40,00/Unit.

Destaques

Descontinuidade do Guidance. O banco decidiu descontinuar a divulgação das projeções inicialmente divulgadas em 08 de outubro de 2019, em função do atual cenário de incerteza acerca da dimensão e duração da pandemia do Covid-19 e seus impactos no ambiente macroeconômico. Ao mesmo tempo “reafirma o seu compromisso de rentabilidade, entre os melhores da indústria no Brasil, com gestão ativa de crescimento, custo de crédito e eficiência”.

- Dentre as premissas descontinuadas, destaque para o crescimento médio de 10% da carteira de crédito até 2022 (que se compara a +18% nos últimos 12 meses); ROAE de aproximadamente 21% (ante ROAE de 17,1% no 1S20 com PDD extraordinária), Eficiência de 38% (ante 36,7% no 1S20) e crescimento de 7% dos clientes ativos (+5% nos últimos 12 meses). Ou seja, o banco permanece bastante competitivo e com métricas alinhadas com as expectativas iniciais.

Distribuição de JCP. O Conselho de Administração do Santander aprovou, em reunião realizada ontem (28/julho), o pagamento de juros sobre capital próprio (JCP) no valor bruto de R\$ 770,0 milhões, equivalente a R\$ 0,20659646879 por unit. O pagamento será feito com base na posição acionária de 6 de agosto e a partir do dia 7 de agosto de 2020, as ações serão negociadas "ex" juros. O crédito aos acionistas será realizado em 25 de setembro. O retorno líquido estimado é de 0,57%.

No acumulado do 1S20 o lucro líquido gerencial somou R\$ 6,0 bilhões (ROAE de 17,1%), com queda 15,9% em doze meses. Excluindo o efeito da provisão extraordinária, o lucro líquido em base gerencial somou R\$ 7,7 bilhões (ROAE de 22,1%), alta de 8,8% em relação ao Lucro de R\$ 7,1 bilhões do 1S19 (ROAE de 21,3%), mostrando o patamar de retorno após a retomada dos negócios esperada a partir deste segundo semestre de 2020 e mais efetivamente em 2021.

As receitas totais alcançaram R\$ 34,9 bilhões no 1S20 com crescimento de 7,4% em doze meses. A margem financeira bruta somou R\$ 26,3 bilhões no 1S20, com alta de 12,8% em doze meses, explicada por maiores margens tanto com clientes e notadamente com mercado, refletindo o incremento dos volumes. A receita de capital de giro foi afetada negativamente por menor volume médio e redução da taxa básica de juros.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Código	SANB11		
Recomendação	COMPRA		
Cotação atual (R\$)	R\$ /unit	30,96	
Preço justo	R\$ /unit	40,00	
Potencial	%	29,2	
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /unit	21,87 - 48,96	
Dados da Ação			
Total de units	milhões	3.730,4	
Ações Ordinárias	%	50,9	
Free Float	%	10,0	
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	92,0	
Valor de Mercado	R\$ milhões	115,493	
Desempenho da Unit			
	Dia	Ano 52 Sem.	
SANB11	3,5%	-34,1% -27,3%	
Ibovespa	1,4%	-8,7% 2,1%	
Cotação de 29/7/2020			
Principais Múltiplos			
	2019	2020E	2021E
P/L (x)	11,8	9,7	9,0
ROE (%)	21,3	16,4	15,9
Lucro Liq. recorr. (R\$ mm)	14.550	11.875	12.850
Payout (%)	58,0	25,0	45,0
Retorno Dividendo (%)	4,9	2,6	5,0
Cotação/VPA (x)	2,5	1,5	1,4

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

RATINGS	Santander Brasil	
	Local	Global
Moody's	Aaa.br	Ba1
S&P	brAAA	BB-

Fonte: Santander/Planner Corretora.

30 de julho de 2020

- As receitas de serviços somaram R\$ 8,6 bilhões no primeiro semestre de 2020, com queda de 6,2% em doze meses, como resultado, principalmente, da piora de 16,5% do desempenho de cartões e serviços de adquirentes, e redução de comissões de operações de crédito.
- O resultado de crédito de liquidação duvidosa somou aproximadamente R\$ 10,0 bilhões no primeiro semestre de 2020, com forte alta de 67,0% em doze meses, refletindo o aumento das operações nesta base de comparação e a constituição de provisão extraordinária de R\$ 3,2 bilhões, realizada no 2T20. Desconsiderando a despesa extraordinária de provisão, o resultado de PDD totalizou R\$ 6,8 bilhões no 1S20, e alta de 13,3% ante o 1S19, em linha com o crescimento da Margem Financeira.

Fig.1 – Principais indicadores financeiros

DRE Gerencial R\$ milhões	2T19	1T20	2T20	var % trim	var % 12m	1S19	1S20	var %
Margem Financeira Bruta	11.327	12.655	13.620	7,6	20,2	23.300	26.275	12,8
Despesas com PDD	2.826	3.424	3.334	-2,6	18,0	5.964	6.758	13,3
Margem Financeira Líquida	8.501	9.231	10.286	11,4	21,0	17.336	19.517	12,6
Receita de Serviços	4.655	4.482	4.102	-8,5	-11,9	9.152	8.584	-6,2
Desp. com Pessoal/Administrativas	5.214	5.293	5.191	-1,9	-0,4	10.303	10.484	1,8
Lucro Líquido gerencial sem PDD extraordinária	3.635	3.853	3.896	1,1	7,2	7.120	7.749	8,8
Lucro Líquido gerencial	3.635	3.853	2.136	-44,6	-41,2	7.120	5.989	-15,9
Lucro Líquido societário	3.410	3.774	2.026	-46,3	-40,6	6.825	5.800	-15,0
Ativo Total	836.258	1.000.383	987.679	-1,3	18,1	836.258	987.679	18,1
Carteira de Crédito Ampliada	394.132	463.393	466.749	0,7	18,4	394.132	466.749	18,4
Patrimônio Líquido	68.713	69.992	72.455	3,5	5,4	68.713	72.455	5,4
NPL >90d (%)	3,0	3,0	2,4	-0,6 pp	-0,6 pp	3,0	2,4	-0,6 pp
ROAE (ex-ágio) (%)	21,3	22,3	12,0	-10,3 pp	-9,3 pp	21,3	17,1	-4,2 pp
Spread anualizado (%)	10,0	11,3	10,9	-0,4 pp	0,9 pp	10,0	10,9	0,9 pp
Índice de Eficiência (%)	39,4	37,2	35,7	-1,5 pp	-3,7 pp	38,6	36,4	-2,2 pp
Basileia (%)	16,2	13,8	14,4	0,6 pp	-1,8 pp	16,2	14,4	-1,8 pp

Fonte: Santander Brasil/Planner Corretora.

As despesas gerais (com pessoal e outras administrativas) somaram R\$ 10,5 bilhões no primeiro semestre, alta de 1,8% em doze meses, em linha com a inflação no período, e inferior ao incremento das receitas totais. Esta alta pode ser explicada, principalmente, por maior despesa com processamento de dados para suportar a transformação digital do banco, intensificada nos últimos meses, e o aumento das transações de autoatendimento.

O índice de eficiência atingiu 35,7% no 2T20, melhora de 1,5pp em base trimestral, e 36,4% no 1S19, função do comprometimento do banco com o controle de despesas e melhora de produtividade.

A carteira de crédito total alcançou R\$ 382,9 bilhões em junho de 2020, com crescimento de 20,5% em doze meses (alta 16,5% desconsiderando a variação cambial), com todos os segmentos que o banco opera apresentando variação positiva. Em três meses, a carteira de crédito subiu 1,2% em função dos segmentos de pessoa jurídica. A carteira de crédito em base ampliada totalizou R\$ 466,7 bilhões, com crescimento de 18,4% em doze meses e 0,7% em relação ao trimestre anterior.

- O banco destacou que em função do cenário de pandemia e isolamento social, ofereceu aos clientes a possibilidade de prorrogar os prazos de pagamento. Com isso, a carteira prorrogada atingiu R\$ 49,8 bilhões (ou 13% do saldo da carteira de crédito total), sendo que 52% da carteira prorrogada possui garantias, dada a estratégia de focar em produtos menos arriscados desde o ano passado. Atualmente o banco não está mais realizando prorrogação da carteira, cujas operações seguem o seu curso normal.
- O índice de inadimplência acima de 90 dias alcançou 2,4% em junho de 2020 e se compara a 3,0% do 1T20 e do 2T19, uma redução de 0,6pp em ambas as bases de comparação, explicada pelo segmento de pessoa física (3,5%) e o segmento de pessoa jurídica (1,2%).

30 de julho de 2020

- O custo de crédito foi de 4,7% no primeiro semestre de 2020. Desconsiderando o efeito da despesa extraordinária de provisão, o custo de crédito atingiu 3,2% no 1S20, com melhora de 0,1pp em ambos os períodos de comparação, trimestral e anual. Com o aumento de PDD o índice de cobertura (acima de 90 dias) alcançou 272% em junho de 2020 e se compara a 194% no trimestre anterior, refletindo um balanço sólido e adequadamente provisionado.

Ao final de junho o patrimônio líquido excluindo o saldo do ágio no montante de R\$ 2,0 bilhões, totalizou R\$ 72,5 bilhões, com crescimento de 5,4% em doze meses e 3,5% em base trimestral. O índice de Basileia atingiu 14,4% em junho de 2020, em patamar adequado, e representou redução de 1,8pp em doze meses e alta de 0,6pp em três meses.

ANEXO

Fig.2 – Precificação e análise de sensibilidade

	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidade
Lucro Líquido	11.875	12.850	15.245	16.764	18.892	18.990
LPA (R\$/Unit)	3,18	3,44	4,09	4,49	5,06	5,09

NPV	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuidade
ROAE	15,8%	15,5%	16,9%	17,0%	17,6%	16,6%
Ke	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
VPA	21,04	22,93	24,97	27,22	29,75	31,04
RI = (ROAE - Ke)*VPA	1,11	1,14	1,60	1,78	2,11	25,19
anos	0,4	1,4	2,4	3,4	4,4	5,4
PV RI	1,06	0,99	1,25	1,27	1,36	14,65

VPA Atual (BV)	19,42
PV RI	20,58
Preço Justo	40,00
Preço atual	R\$ 30,96
Upside %	29,2%

Fonte: Santander Brasil/Planner Corretora.

Sensibilidade	perpetuidade (g)				
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
9,0%	44,64	47,06	49,88	53,21	57,21
9,5%	41,67	43,72	46,07	48,83	52,08
10,0%	39,08	40,82	42,82	45,12	47,81
10,5%	36,79	38,30	40,00	41,95	44,19
11,0%	34,77	36,07	37,54	39,20	41,10
11,5%	32,96	34,09	35,37	36,80	38,42
12,0%	31,33	32,33	33,44	34,68	36,08

Fonte: Santander Brasil/Planner Corretora.

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges,
kborges@planner.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.